

Ecuador
Cuarto seguimiento

Valores VT - MAZ3

Calificación

Clase	Calificación
A1	AAA
A2-P	B-
A2-E	B-

La calificación otorgada pertenece a una escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano, y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación incorpora los riesgos del entorno económico y riesgo sistémico.

Definición de Calificación:

AAA: El patrimonio autónomo tiene excelente capacidad para generar los flujos de fondos esperados o proyectados y para responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión, incluso bajo condiciones adversas

B: El patrimonio autónomo tiene capacidad aceptable para generar los flujos de fondos esperados o proyectados y para responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión. Esta categoría tiene riesgos elevados, pero aún tiene un margen razonable para cumplir con sus obligaciones

El signo (+) o (-) indica una categoría de calificación y no una tendencia.

Principales participantes:

- Originador y Administrador de Cartera: Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Azuay.
- Agente de manejo: Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles
- Servidor maestro y custodio: Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.
- Agente Pagador: Depósito Centralizado de Valores del Banco Central del Ecuador DCV-BCE

Contactos:

Carlos Ordoñez, CFA
(5932) 226 9767 ext.105
cordonez@bwratings.com

Luis Eduardo Andrango
(5932) 226 9767 ext.113
landrango@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El comité de calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación de AAA a la clase A1 y de B- a las clases A2-P y A2-E, emitidas por el Fideicomiso Mercantil de Vivienda de Interés Social y Público Mutualista Azuay 3, VT - MAZ3. Estas calificaciones reflejan nuestra opinión sobre la capacidad de la estructura de generar los flujos de fondos necesarios para pagar completamente a la clase A1 y, según el orden de prelación, a las clases A2, dentro del plazo legal establecido.

Mecanismos de garantía y capacidad de pago. La estructura considera la subordinación como mecanismo de garantía, que otorga a la clase A1 prioridad en el pago de capital con los flujos recaudados procedentes de la recaudación del activo subyacente. Esta protección permite a la clase A1 absorber niveles de estrés consistentes con su calificación crediticia. Por su parte, las clases subordinadas A2-P y A2-E, que comparten prelación, asumirían pérdidas de forma proporcional ante insuficiencia de recursos para el servicio de la deuda. La calificación de estas clases refleja la dependencia de su capacidad de pago al mantenimiento de una alta calidad crediticia del activo subyacente, una gestión de cobranza eficaz y gastos operativos controlados.

Margen de interés negativo. Se identifica un margen de interés negativo debido a que las tasas de cupón de las clases A1 y A2-P superan el rendimiento promedio del activo. Esta situación tenderá a reducirse en el largo plazo conforme avance la amortización de la clase A1.

Opinión legal sobre la estructura. Hemos recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio autónomo, la cual se verifica a través de la suscripción de los contratos respectivos. La cartera ha sido recibida físicamente por el custodio designado para el fideicomiso mercantil.

Calidad de cartera de vivienda de interés social y público. Se observa una morosidad controlada, aunque la evaluación prospectiva está limitada por el poco historial de este tipo de préstamos por parte de la mutualista (programa iniciado en 2020), aunque esta tiene experiencia relevante en la gestión de créditos inmobiliarios tradicionales. La relación Deuda/Avalúo es elevada, pero es consistente con las características de la cartera VISP. El indicador Cuota/Ingreso refleja adecuada capacidad de pago de los deudores en promedio.

Por último, no consideramos que exista un riesgo material asociado a las distintas contrapartes del fideicomiso, ya que todas son entidades de larga trayectoria y experiencia en las funciones a su cargo, y tienen la infraestructura y el personal adecuado.

PRESENTACIÓN DE CUENTAS

El presente análisis se encuentra fundamentado principalmente en los siguientes documentos e información:

- Contrato y reforma del Fideicomiso, reglamento de gestión y demás documentos legales pertinentes.
- Estados financieros mensuales no auditados del Fideicomiso desde el inicio de la titularización hasta nov-2025, preparados de acuerdo con las normas NIIF.
- Información sobre la evolución del activo subyacente del Fideicomiso, relevante para el análisis de capacidad de pago de las clases emitidas, con la misma fecha de corte.
- Estados financieros auditados de Fiducia S.A., Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles a diciembre-2024, e interno a noviembre 2025, preparados bajo normas NIIF. Información relevante sobre el Agente de Manejo y su capacidad para administrar el Fideicomiso.
- Información histórica del comportamiento de la cartera inmobiliaria y vivienda de interés público y social originada por Mutualista Azuay desde junio-2020 hasta noviembre-2025.
- Estados financieros del Originador a noviembre-2024. Información sobre sus políticas actuales de originación y cobranzas.

ENTORNO ECONÓMICO Y RIESGO SECTORIAL

Por favor remitirse al Anexo 1.

ANÁLISIS DE ESTRÉS

Pérdida estimada de la cartera de créditos titularizada

La pérdida bruta esperada (antes de recuperaciones por vía legal) para un escenario base (pérdida base en adelante) se obtiene del estudio del comportamiento histórico de la cartera del Originador, de la revisión de sus políticas de originación y cobranzas, de la experiencia internacional, y del análisis de las características de cada crédito fideicomitado, así como su morosidad, las relaciones deuda/garantía (DAV) y cuota mensual/ingreso (CIN), concentraciones geográficas y por deudor, madurez de la cartera (número de cuotas pagadas), entre otras. También se considera un supuesto conservador de pérdida para los créditos refinanciados vigentes.

En el caso de Mutualista Azuay, la colocación de créditos de vivienda de interés social y público inició en junio-2020, por lo cual el historial de

comportamiento es limitado, y la definición de la pérdida esperada combina la estadística histórica por cosechas con el comportamiento de otras titularizaciones de cartera del mismo tipo originadas por la misma institución.

Para el presente análisis se utiliza un supuesto de pérdida base (antes de recuperación legal) de 7.63% del saldo insoluto actual, al corte se registra cartera en proceso de demanda y/o con 6 o más cuotas vencidas alcanza USD 218.5 mil y corresponde a tres operaciones.

La cartera con 3 cuotas vencidas equivale al 2.76% de la cartera, con 2 cuotas vencidas representa el 2.81%. Cabe indicar que la cartera titularizada tiene un promedio de 30 meses transcurridos, se trata de una cartera joven, su calidad podrá evidenciarse conforme esta madure.

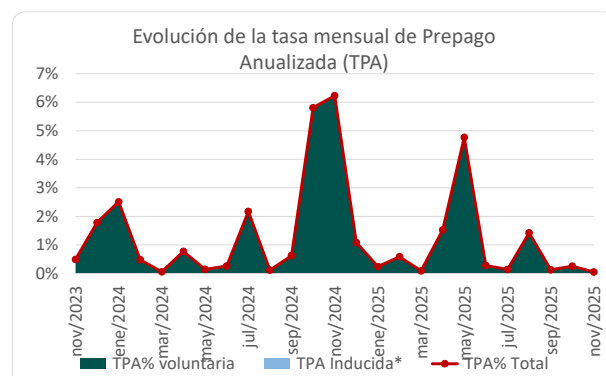
Prepago de la cartera

El modelo contempla un análisis de la sensibilidad de cada clase a movimientos en la tasa de prepago de la cartera. Un prepago elevado de los créditos causaría una amortización más rápida de las clases con mayor prelación, pero disminuiría al mismo tiempo el interés generado por dichos créditos en función de la reducción del plazo de su vigencia.

En esta estructura, la diferencia marcada en la tasa de cupón entre la clase A1 y la tasa ponderada de las clases subordinadas permitirían, ante un escenario de mayor prepago, reducir el plazo de vigencia de la clase A1 y, por tanto, reducir el costo financiero promedio de la estructura.

De acuerdo con el reglamento de gestión, si el originador requiere recomprar algún crédito hipotecario lo debe someter a aprobación del Comité de Vigilancia. El precio de la recompra será el mismo en que fueron vendidos por el originador, es decir, a valor nominal.

Gráfico 1



Fuente: Fideicomiso. Elaboración: BankWatch Ratings S.A. La TPA Inducida representa el monto de ventas de cartera al originador realizadas por el Fideicomiso

Entre noviembre-2024 y noviembre-2025 la tasa promedio de prepago anual (TPA) de la cartera es de 1.29%.

Considerando el entorno operativo actual y las características de la cartera que debe madurar, no se esperan altos niveles de prepago, debido a la baja tasa de financiamiento de los créditos que hace que no existan incentivos para el prepago de la cartera. Por tanto, esperamos que en el largo plazo la tasa de prepago no supere en promedio el 1%, al igual que en otras titularizaciones de cartera VISP.

Estructura Financiera y Legal

Hemos recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio autónomo.

El Fideicomiso establece como garantía de la emisión la subordinación entre las clases A2-P y A2-E, respecto a la clase A1. A las clases subordinadas se imputará hasta agotarlas, los siniestros o faltantes de activos, mientras que a la clase privilegiada se cancelará prioritariamente los intereses y el capital de acuerdo con la prelación de pagos establecida.

La estructura contempla dos etapas: la primera denominada de acumulación, consiste en la acumulación en el fideicomiso de cartera hipotecaria que cumpla con las características establecidas.

Dentro de la etapa de amortización, que está vigente, el agente de manejo debe aplicar la siguiente prelación, para cancelar los títulos emitidos, usando los flujos de efectivo que genere mensualmente el fideicomiso de titularización:

- Intereses atrasados a la clase A1, si existieren.
- Intereses de la Clase A1 del correspondiente mes de pago.
- Intereses atrasados a la clase A2-P y A2-E, si existieren.
- Intereses de la Clase A2-P y A2-E del correspondiente mes de pago.
- Capital de la Clase A1, del correspondiente mes de pago.
- Simultánea y proporcionalmente capital de la Clase A2-P y A2-E del correspondiente mes de pago¹.

De no haber flujo de intereses suficiente para pagar alguna de las clases, estos serán acumulados

en una cuenta por pagar a favor de la clase que corresponda y serán abonados o pagados tan pronto existan recursos para el efecto. La estructura indica que el acumular esta cuenta no deberá ser entendido como un evento de incumplimiento de parte del Fideicomiso, y por tal, no dará derecho a declarar el vencimiento anticipado de la obligación.

Se define como clase en amortización en primer lugar a la clase A1. Luego de pagada la totalidad de esta clase, se considerará como clase en amortización a las clases A2-P y A2E, y en caso de ser necesario, parte o la totalidad del capital e intereses de las clases A2-P y A2-E podrán ser cancelados con la transferencia de los activos existentes en el Fideicomiso.

El cálculo del repago o amortización de cada clase se da en función del flujo resultante luego de la aplicación de la cascada de pagos.

Para el cálculo del repago o amortización de cada clase, el Agente de Manejo determinará el valor de capital de lo recaudado que será usado para amortizar la clase en amortización.

El Fideicomiso destinará capital, prepagos, abonos extraordinarios, rendimientos de inversiones temporales, etc., para acelerar la amortización de los títulos valores.

Durante la etapa de amortización, los flujos mensuales que genera el Fideicomiso de Titularización se destinan tal como define el contrato y prospecto, en el orden indicado en la cascada de pagos siguiente:

Entradas de flujo:

- + Capital recaudado de los créditos hipotecarios²
- + Intereses recaudados de los créditos hipotecarios
- + Otros ingresos en efectivo

Salidas de flujo:

- Gastos de constitución
- Gastos de operación

= Flujo disponible

- Pago de intereses registrado en las cuentas por pagar a favor de originador y del Fideicomiso Inversión Hipotecaria 1 del correspondiente mes de pago en el orden

¹ De acuerdo con el orden de prelación.

² Corresponde al capital programado y no programado

definido por la prelación de pagos en la etapa de Acumulación

- Obligaciones por compra de cartera en la etapa de Acumulación
- Pago de intereses de las clases del correspondiente mes de pago en el orden definido por la prelación de pagos en etapa de Amortización

= Flujo para amortizar en el capital de la clase en amortización

La estructura también da potestad al agente de manejo, de considerarlo apropiado, y previa autorización de la asamblea de inversionistas, de vender cartera para pagar en las fechas previstas, a los tenedores en función de la prelación definida en el reglamento de gestión.

En caso de evidenciarse que, en el proceso de otorgamiento del crédito, el Originador no cumplió con sus políticas y procedimientos o con lo determinado en la regulación para financiamiento de créditos de vivienda de interés social y público, o indujo, no notificó o, de cualquier forma, no fue diligente en la revisión de crédito, deberá recomprar al Fideicomiso el crédito que presente dichas falencias.

Mecanismos de garantía

A continuación, se aprecian los niveles de cobertura de la pérdida base utilizada por la calificadoradora (7.63%), con el mecanismo de garantía existente (subordinación). Cabe indicar que dicho cálculo no considera el sobrecolateral que pueda generarse una vez que el margen financiero neto de gastos se vuelva positivo:

Clase	Mecanismos de Garantía / colateral	Cobertura pérdida base (veces)
A1	47.056%	7.0655
A2-P	-2.677%	-0.4020
A2-E	-2.677%	-0.4020

Debido a que la tasa promedio de la cartera es reducida y la tasa de cupón de la clase A1 es elevada con relación al promedio, el margen de interés neto de gastos operativos es negativo. Por este motivo, aplicando la cascada de pagos establecida, parte del flujo de capital de cartera recaudado se utilizará cada mes para cubrir dicho margen. A la fecha de corte de este análisis, el margen negativo acumulado, registrado dentro del activo del fideicomiso es de USD 596M, monto que representa el 5.21% de las clases A2.

Se espera que, en circunstancias normales, esta situación tienda a revertirse en el futuro en la medida que el saldo de la clase A1 se amortice y, por tanto, el costo financiero promedio disminuya. La velocidad y el grado de recuperación dependerán principalmente de la evolución de la calidad de la cartera.

Gastos de operación

Los gastos operativos proyectados consideran los honorarios del agente de manejo, honorarios del servidor maestro, comisión del custodio, calificación de riesgo, auditoría y otros gastos de operación (publicaciones y legales).

Bajo esta consideración, estimamos un gasto mensual de USD 2,088.87, incluido el 15% de IVA, que irá disminuyendo conforme se reduzca el número de créditos. Adicionalmente, se considera un gasto variable anual de 0.0175% + IVA. Para las clases con alta calidad crediticia se aplica en el modelo de flujos un estrés adicional de 20% a los gastos mensuales no fijados contractualmente.

Sensibilizaciones al flujo de caja

El análisis de la capacidad de pago de la titularización se realiza modelando los flujos proyectados del Fideicomiso, así como las obligaciones que este deberá cumplir dentro de los plazos legales establecidos, bajo distintos escenarios de estrés.

La principal fuente de recursos del Fideicomiso es la cartera fideicomitada, cuyos flujos se modelan, ajustándolos por distintos niveles de pérdida bruta, recuperación legal y prepago, de acuerdo con la calificación asignada. Se consideran además los fondos disponibles e inversiones que mantiene o mantendrá el Fideicomiso, en función del uso que la escritura define para los mismos.

El flujo obtenido en cada período mensual, una vez restados los gastos operativos proyectados, se aplica de acuerdo con el orden de prelación establecido, para el pago de capital e intereses de cada una de las clases de la presente titularización.

La pérdida bruta que se utiliza en cada escenario de calificación se obtiene a través del uso de múltiplos de estrés que se aplican sobre la pérdida base, y que dependen del escenario de calificación. La calificadoradora asume una curva que determina el momento en que se generan las pérdidas de la cartera.

El flujo obtenido luego de la aplicación de los puntos explicados en párrafos anteriores se compara con las obligaciones mensuales del Fideicomiso tomando en cuenta la prelación establecida, lo cual permite establecer la

capacidad de cada clase de pagarse en tiempo y forma. La prelación entre clases y el exceso de interés a generarse a futuro son los mecanismos que permiten que los flujos para el pago sean suficientes en los escenarios de estrés modelados.

Debido a que el pago de los títulos se realiza en función de los flujos recaudados mensualmente por el Fideicomiso, estos no cuentan con una tabla de amortización establecida. No obstante, sí se han establecido fechas de vencimiento legal, que se consideran holgadas frente a la velocidad de amortización esperada de la cartera. En el modelo de flujos se evalúa la capacidad de pago de cada clase a emitirse, así como el cumplimiento del plazo legal antes indicado, bajo el escenario de estrés consistente con su calificación.

EVOLUCIÓN DE LA TITULARIZACIÓN

Características de la Emisión

Clase	A1	A2-P	A2-E
Monto emitido (USD)	13.728.659	1.259.510	10.202.031
Saldo Insoluto (USD)	12.239.356	1.259.510	10.202.031
Plazo remanente	341 meses	341 meses	341 meses
Tasas de interés	TPP + 4.62pp	TPP + 4.62pp	0.10 pp*
Fecha de emisión	8-may-24	8-may-24	8-may-24
Fecha venc. legal	16-abr-54	16-abr-54	16-abr-54
Autorización SCVS	15 de abril de 2024		
Fecha autorización SCVS	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2024-00006561		

El resumen de las características de la emisión calificada se detalla en el cuadro anterior.

El 8 de mayo de 2024, el Fideicomiso realizó la emisión de los valores de contenido crediticio denominados VT-MAZ 3, distribuidos en las clases A1, A2-P y A2-E por un total de USD 25.19MM. A la fecha de corte se encuentra amortizado el 10.85% de la clase A1.

La amortización de capital de la clase A1 se realiza mensualmente; se realizan los pagos mensuales de interés de todas las clases de acuerdo con la prelación y cascada de pagos establecida en la estructura. En consecuencia, las clases A2-P y A2-E se empezarán a amortizar una vez cancelada en su totalidad la clase A1.

Características del activo de respaldo

La cartera seleccionada conforme a las normas y políticas internas del originador, para cartera de vivienda debía cumplir las siguientes características al momento de su transferencia al fideicomiso:

1) Para cartera de vivienda de proyectos con aprobación municipal definitiva a partir del 3 de abril de 2020 y según las resoluciones 502-2019-F, 507-2019-F, 539-2019-F, 562-2020-F y 641-2020-F:

1.2) Para vivienda de interés social:

- Valor de la vivienda de hasta 178 Salarios Básicos Unificados.
 - Cuota de entrada al menos el 5% del avalúo comercial del inmueble.
 - Monto máximo de crédito hasta 178 Salarios Básicos Unificados, pudiendo incluir dentro del monto a financiar los gastos asociados con la instrumentación de la operación, relacionados con gastos legales, avalúos, seguros y otros, los cuales podrán ser financiados en la misma operación de crédito, siempre y cuando el total del crédito no exceda el avalúo comercial del inmueble.
 - Plazo al menos 20 años y máximo 25 años.
 - Tasa máxima de 4.99% efectiva anual, fija o reajutable o fija.
 - Periodicidad de pago de dividendos: mensual.
 - Tipo de garantía, primera hipoteca a favor de la entidad financiera originadora del crédito o del originador del proceso de titularización.
 - Periodo de gracia hasta seis meses.
 - Tipo de vivienda: terminada
 - Periodicidad mensual de pago de los dividendos.
- 1.2) Para vivienda de interés público:
- Valor de la vivienda: hasta USD 178 SBU hasta USD229 SBU.
 - Precio por metro cuadrado: menor o igual a 2.49 SBU; para el cálculo del valor por metro cuadrado se utilizará la definición establecida para el efecto por la Superintendencia de Bancos.
 - Cuota de entrada: Al menos el 5% del avalúo comercial del inmueble.
 - Monto máximo del crédito: hasta 229 SBU, pudiendo incluirse dentro del monto a financiar los gastos de instrumentación de la operación, siempre y cuando el total del crédito no exceda el avalúo comercial del inmueble.
 - Plazo mínimo 20 años o máximo a 25 años.
 - Tasa máxima de 4.99% efectiva anual, reajutable o fija.
 - Periodicidad mensual de pago de los dividendos.
 - Tipo de garantía, primera hipoteca a favor de la entidad financiera originadora del crédito o de la originadora del proceso de titularización.

- Periodo de gracia hasta seis meses.
- Tipo de vivienda: vivienda terminada.
- Ingresos máximos consolidados de los deudores: 6.34 SBU.
- La cuota de los créditos elegibles no podrá superar el 40% del ingreso bruto o del margen bruto.
- El otorgamiento de los créditos será para la compra de primera y única vivienda.

2) Para cartera de vivienda de proyectos con aprobación municipal definitiva o inicio del trámite de aprobación del proyecto 180 días, antes del 3 de abril de 2019, de acuerdo con las normas y reformas a la resolución 045-2015-F:

- Valor de la vivienda de hasta USD 70,000.
- Precio por metro cuadrado menor o igual a USD 890.
- Cuota de entrada máxima de 5% del avalúo comercial del inmueble a financiarse o los anticipos entregados por los compradores a los constructores, sin considerar en la cuota de entrada al bono otorgado por el Ministerio de Desarrollo Urbano Vivienda.
- Monto máximo de crédito de USD 70,000, sin incluir los gastos de instrumentación de la operación.
- Plazo igual o mayor a 20 años.
- Tasa máxima de 4.99% efectiva anual, fija o reajutable o fija.
- Periodo de gracia hasta seis meses.
- Periodicidad mensual de pago de los dividendos.
- Tipo de garantía, primera hipoteca a favor de la entidad financiera originadora del crédito.

La cartera cuenta además con pólizas de seguro contra los riesgos de incendio y líneas aliadas, en los casos que aplique, que amparan los bienes hipotecados, y pólizas de vida con desgravamen que amparan a los deudores hasta por el saldo adeudado.

Las condiciones generales de los créditos de vivienda elegibles han sido definidos y cumplen con lo determinado en las resoluciones emitidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera para este propósito, en las que se establecen las Políticas para el Financiamiento de Vivienda de Interés Social y Público en las que

participan el Ministerio de Desarrollo Urbano y Vivienda, juntamente con el sistema financiero público, privado y popular y solidario.

Así mismo, la cartera hipotecaria que adquiera el Fideicomiso de Titularización debe contar con el contrato de mutuo o pagaré y la escritura de la hipoteca. Los criterios de selección son aplicables tanto para la compraventa inicial de créditos, como para las compras futuras, contempladas en la estructura de la titularización.

La cartera fideicomitada corresponde a las operaciones de crédito originadas por la Mutualista Azuay y que han sido vendidas a este fideicomiso de titularización previo al proceso de emisión.

Los fondos disponibles a la fecha de corte son de USD 31M. La cartera está compuesta por 299 operaciones de cartera de vivienda de interés social y público otorgadas por la Mutualista Azuay, que a la fecha de corte suman USD 23.8MM. Adicionalmente, a la fecha corte, el fideicomiso registra una cuenta por cobrar al agente pagador por USD 145.7M relacionado a obligaciones inmediatas, destinados al próximo pago de capital e intereses a efectuarse en el primer día hábil de diciembre.

Información corte a	nov-2025
Fondos Disponibles (US\$)	31,096
Saldo Cartera Titularizada (US\$)	22,980,678
Total	23,011,775
Número de Operaciones	299
Monto Promedio Crédito (US\$)	76,858
Tasa Prom Pond Interés Anual	4.88%
Plazo Original Prom p. (meses)	287
Plazo Remanente prom p. (meses)	257
Madurez prom p. (meses)	30
CIN prom pond	27.37%
DAV Actual prom pond	85.51%
DAV Original prom pond	91.85%
Concentración Regional:	
Azuay	92.7%
Cañar	6.6%
Pichincha	0.7%
Otras Provincias (<1%)	0.0%

La cartera muestra una alta concentración geográfica, al estar el 92.7% colocado en Azuay, y dentro de esta provincia, principalmente en Cuenca. Este porcentaje refleja la fuerte presencia de la Mutualista en dicha región. El porcentaje restante se encuentra en Cañar (6.6%) y un mínimo porcentaje en Pichincha (0.66%).

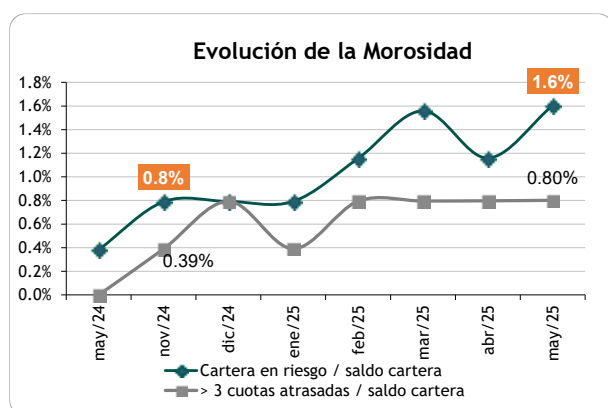
La relación entre la deuda y el avalúo (DAV) es elevada con un valor mayor al 91%, lo cual refleja las políticas de originación de la cartera VIP y VIS. Con respecto al indicador de cuota / ingreso (CIN) ponderado, que refleja la capacidad de pago de los deudores, se encuentra en promedio en niveles adecuados, aunque es superior a las que muestran

otras titularizaciones de cartera de interés social y público calificadas.

El plazo promedio remanente de la cartera es de 257 meses, valor que es inferior al plazo legal definido de las clases emitidas, por lo cual no se evidencia riesgo de descalces de plazo en la estructura. La cartera registra en promedio 30 cuotas transcurridas, es decir, es una cartera joven, por lo que su riesgo de crédito se podrá observar conforme esta madure. A la fecha de corte, la cartera fideicomitada se mantiene sana.

La tasa de interés promedio ponderada de la cartera (TPP) es de 4.88%, lo cual refleja la política pública y los límites de tasa existentes para este tipo de cartera.

La fórmula de reajuste de las clases emitidas con respecto a la TPP protege el margen de interés de la titularización, por lo cual no se espera que las variaciones futuras de la tasa de referencia tengan un efecto significativo en la capacidad de pago de la emisión. No obstante, cabe indicar que en un inicio el margen es negativo debido a que las clases A1 y A2-P tienen un rendimiento superior al rendimiento del activo subyacente. Se espera que conforme se amortice la clase A1 esta situación tienda a revertirse y el fideicomiso pueda empezar a generar un margen de interés positivo que recupere su solvencia y permita que las clases subordinadas se paguen con recursos líquidos en su totalidad, siempre que la calidad de la cartera se mantenga en niveles adecuados y se consiga una alta efectividad en la recuperación, por vía judicial o extrajudicial, de la cartera deteriorada.



Fuente: Fideicomiso. Elaboración: BWR

La cartera en riesgo a la fecha de corte de análisis es mínima y representa el 1.6% del saldo de la cartera, y registra un 0.80% de cartera con más de 3 cuotas vencidas.

ASOCIACIÓN MUTUALISTA DE AHORRO Y CRÉDITO PARA LA VIVIENDA AZUAY.

Originador y Administrador de Cartera

Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Azuay es el originador de la presente titularización y administrador de los créditos hipotecarios de vivienda que conforman el Fideicomiso, función que consiste en realizar la gestión de cobro, recaudar los pagos de los deudores y transferirlos diariamente a la cuenta del Fideicomiso.

En nuestro criterio, la Mutualista posee la capacidad técnica y operativa para desempeñarse exitosamente como administrador de la cartera que respalda al Fideicomiso. Si bien actualmente BankWatch Ratings no realiza la calificación global de la Mutualista, esta mantiene indicadores adecuados de solvencia y rentabilidad, y no se aprecian riesgos materiales para la estructura. Su experiencia en el negocio que desempeña, así como sus procedimientos e infraestructura muestran una adecuada capacidad para cumplir con las obligaciones como administrador de la cartera del presente fideicomiso.

A la fecha de corte Mutualista Azuay es la segunda representante en su sistema conformado por cuatro entidades, a nov-2025 la entidad tiene una participación del 22.67% de activos y el 23.07% de la cartera de las mutualistas, en el Sector Financiero Popular y Solidario.

La Mutualista cuenta con la infraestructura tecnológica necesaria para la administración de créditos hipotecarios y dispone de políticas y procedimientos de seguridad de la información que le permiten mitigar el riesgo de pérdida de información ante un siniestro. Adicionalmente, la entidad cuenta también con un Plan de Continuidad estructurado y claro para evitar interrupciones en las actividades propias del giro del negocio.

La revisión de los procedimientos y políticas de originación de la mutualista muestran un enfoque conservador, basado en políticas bien establecidas, y con adecuados controles a lo largo de todo el proceso, que comprende las siguientes fases:

1. Asesoramiento y propuesta
2. Verificación información
3. Análisis crediticio
4. Avalúo
5. Gestión de garantías
1. Instrumentación y desembolso

2. Seguimiento y control

La mutualista mantiene políticas, manuales e instructivos bien documentados para la colocación de cada uno de sus productos de crédito.

Las áreas involucradas en la colocación de créditos inmobiliarios son: comercial, marketing, legal, riesgo, y gestión de información.

Adicionalmente, la aprobación del deudor se realiza de acuerdo con los niveles de recomendación de los siguientes cargos: analista de riesgo, jefe comercial, gerente comercial, gerente de riesgos y gerente general, este último dependiendo del monto del crédito. Además, el rango de cuota-ingreso se encuentra en rangos apropiados, claramente definidos en las políticas internas de la Mutualista.

Con respecto a la gestión de recuperación y cobranza, la Mutualista cuenta con personal encargado que se divide para seguimiento y gestión mediante llamadas telefónicas, mensajes de texto, correos electrónicos, esquelas digitales y físicas, y en caso de ser necesario visitas personales, las cuales se encuentran descritas en los manuales correspondientes. Las estrategias de cobranza varían en función de la etapa de cobranza y demuestran su efectividad en la adecuada calidad de la cartera que maneja el originador.

La estructura legal de la titularización independiza a la cartera subyacente del riesgo de crédito del Originador. La vinculación del riesgo de la estructura con el originador proviene únicamente de los fondos disponibles que mantiene el Fideicomiso en Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito Para La Vivienda Azuay.

FIDUCIA S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles (Agente de Manejo)

La empresa FIDUCIA S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos es la fiduciaria de la presente titularización. Consideramos que el agente de manejo posee la capacidad técnica y experiencia para desempeñar en forma adecuada la función de Administradora del presente Fideicomiso.

La fiduciaria se constituyó originalmente en 1987 bajo el nombre de Corporación Bursátil Fiducia S.A., y en 1995 mediante la reforma de sus estatutos, cambia a su denominación actual. Se encuentra autorizada por la SCVS para actuar como agente de manejo en procesos de titularización, contenida en la resolución número Q.IMV.01.4967, se encuentra inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores con fecha 27 de marzo de 1996 bajo el número 96.1.8.AF.020.

A nov-2025, la Fiduciaria tiene un patrimonio neto de USD 18,8 millones y administra patrimonio de terceros por USD 2,992 millones. Dentro de sus 38 años de trayectoria mantiene experiencia relevante en la gestión de fideicomisos inmobiliarios y varios fideicomisos de administración, de garantía y procesos de titularización.

Los altos ejecutivos de la Administradora son profesionales con amplia experiencia en el sector financiero y real de la economía, y en la administración fiduciaria y de fondos de inversión, aspecto positivo para la gestión del portafolio administrado.

Tanto los miembros del Directorio como las principales gerencias cuentan con formación profesional y experiencia para ejecutar sus funciones.

La fiduciaria utiliza un sistema centralizado y especializado en controlar la administración contable y operativa de fideicomisos y fondos de inversión, mediante la cual se gestionan la mayoría de sus operaciones. Este sistema está conformado por diversos módulos intercomunicados entre sí, que permiten compartir información y evitan redundancias en los datos. A través de este se puede gestionar de forma independiente cada fondo y fideicomiso, manejar las cuentas bancarias, y hacer un adecuado seguimiento de pagos, cobros y anulaciones.

CTH S.A. (Servidor maestro)

El originador instruye al agente de manejo a delegar las facultades que se detallan a continuación a la Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A., quien actuará como Servidor Maestro. Dada la experiencia de CTH en la gestión de fideicomisos de titularización hipotecaria, el aporte de esta institución se considera positivo. Dentro de su trayectoria, la empresa ha gestionado más de 50 fideicomisos de titularización de cartera de vivienda, anteriormente como fiduciaria, y posteriormente como soporte del manejo operativo de los patrimonios autónomos a su cargo.

Sus funciones se detallan a continuación:

- Vigilar el cumplimiento de los parámetros de crédito establecidos en el programa.
- Verificar y validar la información enviada por el administrador de cartera al fiduciario con respecto a la administración de la cartera transferida al fideicomiso.
- Realizar los cálculos a fin de distribuir entre los inversionistas los flujos recibidos.

- Monitorear la gestión del administrador de cartera.
- Generar información que sea requerida para el fiduciario, respecto al comportamiento de la cartera y la estructura financiera.
- Generar los reportes para los inversionistas dentro del proceso de titularización.

Presencia Bursátil del Valor

El mercado ecuatoriano aún no ha alcanzado la dinámica que amerite y que permita un análisis específico del posicionamiento del valor en el mercado ni de su presencia bursátil, en todo caso, es la calificación de riesgo la que influye en la liquidez del papel en el mercado y no al contrario.

Además de los valores pertenecientes a la presente titularización, Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Azuay es emisor u originador de los siguientes procesos:

Instrumento	Monto Miles	Resolución Aprobatoria	Calificación	Fecha Calif.	Calificadora
VISP-MAZ1	19.964	No. SCVS-IRQ-DRMV-2021-00010949	A t AAA	29-oct-25	PCR
			A2-P: B-		
VISP-MAZ2	24.934	SCVS-IRQ-DRMV-2023-00036943	A t AAA	22-dic-25	PCR
			A2-P: B-		
			A2-E: B-		
VISP-MAZ4	30.677	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2025-00022495	A t AAA	25-dic-25	PCR
			A2-P: B-		
			A2-E: B-		

De acuerdo con información provista por la Bolsa de Valores de Quito, no se registra presencia bursátil de la presente titularización en el mercado secundario en los últimos 6 meses.

Anexo 1

Entorno macroeconómico y riesgo sectorial

El entorno macroeconómico de Ecuador presenta signos de recuperación tras un periodo de contracción en 2024 cuando el PIB se redujo en 2%, como consecuencia de la crisis energética, cierres de pozos petroleros, la elevada inseguridad y la incertidumbre política previa a las elecciones de inicios del año 2025. Las últimas cifras publicadas por el Banco Central del Ecuador (BCE) prevén un crecimiento del 3.8%, impulsado por la no recurrencia de todos los eventos indicados, el aumento de las exportaciones no petroleras y la recuperación del consumo de los hogares. De cumplirse esa estimación la economía recuperará el nivel de producción que mantenía en el año 2023³.

Indicador	2022	2023 (p)	2024 (p)	2025 (proy)
Producto Interno Bruto (PIB)	5.90%	2.00%	-2.00%	3.80%
Exportaciones	7.85%	0.82%	1.79%	1.70%
Importaciones	9.55%	0.62%	1.66%	6.40%
Consumo final Gobierno	1.39%	1.72%	-1.22%	4.40%
Consumo final Hogares	6.00%	4.21%	-1.29%	4.10%
Formación Bruta de Capital Fijo	9.19%	0.22%	-3.80%	10.10%

Fuente: BCE

Elaboración: BWR

Según los datos publicados por el BCE en octubre de 2024, la economía ecuatoriana registró un crecimiento interanual de 4.3% en el segundo trimestre de 2025. Este desempeño estuvo impulsado principalmente por la recuperación del consumo de los hogares (+8,7%), el mayor dinamismo de las exportaciones no petroleras (+7,9%) y el aumento de la inversión fija bruta (+7,5%), que refleja una reactivación de la demanda interna.

A nivel sectorial, 15 de las 20 ramas de actividad económica reportaron variaciones positivas, lo que evidencia una mejora generalizada en la estructura productiva nacional durante el período analizado. No obstante, cabe señalar que estas cifras aún no incorporan los efectos de las paralizaciones registradas en septiembre de 2025, derivadas del incremento en el precio del diésel, las cuales podrían moderar el crecimiento del tercer trimestre.

En lo que respecta a la inflación, según datos del INEC a septiembre 2025, esta cerró en 0.72%, con una caída de 0.7 p.p. respecto al mismo mes del 2024, cuando se ubicó en 1.42%, esto refleja que

la eliminación del subsidio al diésel no ha tenido una incidencia significativa en este indicador. Adicionalmente, la canasta básica cerró con un costo de USD 819.77, presentando un incremento de USD 5.97 frente a agosto del mismo año.

Por otro lado, en lo transcurrido del año 2025 y después de la reelección del actual Gobierno, la economía ecuatoriana muestra mayor estabilidad respaldada por la ejecución de acciones alineadas al programa del Fondo Monetario Internacional (FMI), con el que se concretó un financiamiento de USD 5,000 millones. Esto, unido a una menor percepción de riesgo de los inversionistas internacionales, ha contribuido a la reducción del riesgo país, que a la fecha de emisión de este informe llegó a situarse por debajo de los 500 puntos, siendo este su menor nivel en los últimos años.

En cuanto a la situación fiscal, entre enero y septiembre el SRI alcanzó una recaudación de USD 16,083 millones, lo que representa un incremento del 3.9% con respecto al 2024⁴. El incremento del ingreso por IVA en 9.4% con respecto al mismo periodo del 2024 permitió que la recaudación de este impuesto alcanzara USD 8,117 millones. Adicionalmente, la recaudación de impuesto a la renta disminuyó ligeramente -0.04% y la recaudación por ISD incremento en 3.7%⁵. No obstante, la brecha estructural entre ingresos y gastos continúa siendo relevante, lo que obliga a mantener el fondeo de organismos multilaterales y a aplicar ajustes tributarios temporales como el nuevo impuesto sobre utilidades acumuladas o la contribución única del año 2024.

En el periodo enero-agosto, el sector petrolero continúa con la tendencia decreciente, la producción petrolera estatal disminuyó 12.5% y la privada lo hizo en 4.7%. La caída en la producción es causada por emergencias operativas en los campos, mantenimientos programados de varias instalaciones y fenómenos naturales.

Por otro lado, la calificación de riesgo crediticio de largo plazo del país otorgada por Fitch Ratings sigue en CCC+ y fue reafirmada en agosto 2025, pese a su ingreso per cápita relativamente alto, superávits en cuenta corriente y financiamiento multilateral, que respaldan su liquidez externa y mitigan los riesgos para la estabilidad macroeconómica a corto plazo. Esto se ve contrarrestado por un historial deficiente de pago

³ <https://www.forbes.com.ec/columnistas/mas-alla-dato-n80368>

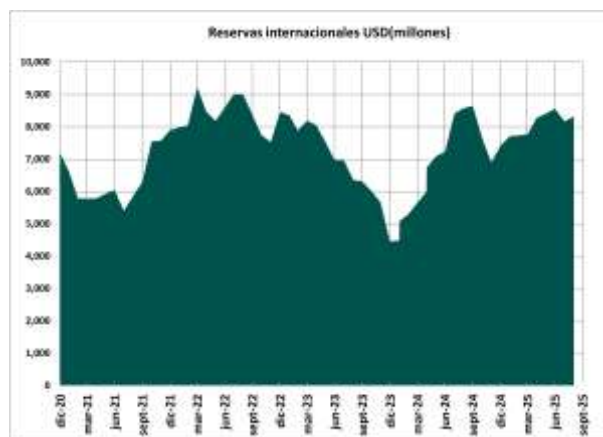
⁵ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

⁴ <https://www.primicias.ec/economia/recaudacion-tributaria-septiembre-ecuador-iva-impuesto-renta-107223/>

de la deuda, la persistente incertidumbre política y de políticas, así como las restricciones de financiamiento del gobierno.

Fitch considera que la capacidad de Ecuador de honrar sus obligaciones se ajustará con la amortización futura de las obligaciones al FMI y las perspectivas para 2026 dependen del restablecimiento exitoso del acceso al mercado internacional y del continuo apoyo multilateral, especialmente considerando la amortización de bonos externos. Sin embargo, como hecho subsecuente, en noviembre 2025 Fitch subió la calificación de la deuda de Ecuador de CCC+ a B- debido a una mayor estabilidad económica en el país que se traduciría en mayores posibilidades de pago, es importante resaltar que esta calificación corresponde a los instrumentos de deuda de largo plazo emitidos y no a la calificación de riesgo del País⁶.

Podemos mencionar que las reservas internacionales actualmente se han recuperado y presentan niveles superiores a los observados antes de la pandemia, debido a varios factores como son la recuperación del financiamiento del exterior, un flujo neto positivo de capitales del sector privado y un saldo neto positivo en las bóvedas del Banco Central (por el mayor uso de medios de pago electrónico por parte de la población).



Fuente: BCE

Elaboración: BWR

Por último, como hecho subsecuente, al final de octubre 2025 el Gobierno presentó la Proforma del Presupuesto General del Estado para el año 2026, este presenta un cuadro de consolidación fiscal

gradual, que ocasiona un déficit global estimado en USD 5,414MM (3.9% del PIB), que es inferior al déficit del 4.4% del año 2025⁷. El presupuesto total asciende a USD 46,255MM, con más del 60% orientado a educación, salud, protección social y seguridad. Por otro lado, se espera que la deuda pública consolidada represente el 59% del PIB, y la intención a futuro es que se establezca en esos niveles y posteriormente baje. El Gobierno espera colocar USD 3,000 MM en bonos soberanos en mercados internacionales y recibir fondos de multilaterales por USD 7,397 millones⁸. Este nuevo financiamiento permitiría controlar el costo de la deuda, mejorar el perfil de vencimientos y cubrirse ante shocks económicos externos e internos.

Economía mundial

La economía mundial atraviesa un proceso de adaptación en medio de cambios en las políticas comerciales, una moderación de posturas extremas sobre aranceles y una volatilidad persistente. Aunque las proyecciones recientes muestran una ligera mejora frente a estimaciones anteriores, el crecimiento global continúa por debajo de los niveles previos al cambio de políticas. Se prevé que la expansión económica mundial se desacelere del 3,3% en 2024 al 3,2% en 2025 y al 3,1% en 2026, con un crecimiento aproximado del 1,5% en las economías avanzadas y poco más del 4% en los mercados emergentes y en desarrollo⁹. La inflación sigue disminuyendo a nivel global, aunque con diferencias entre países, mientras persisten riesgos derivados de la incertidumbre prolongada, el proteccionismo, posibles shocks en el mercado laboral, vulnerabilidades fiscales y fragilidades financieras.

En este contexto, los desafíos requieren políticas creíbles, transparentes y sostenibles que fortalezcan la confianza y preserven la independencia institucional. La resiliencia mostrada por los mercados emergentes en los últimos años refleja tanto condiciones externas favorables como mejoras en sus marcos monetarios y fiscales, lo que ha reducido la necesidad de intervenciones cambiarias. Paralelamente, muchos países están recurriendo a políticas industriales para impulsar sectores estratégicos y mejorar su resiliencia, pero estas medidas conllevan costos fiscales elevados y riesgos de distorsiones económicas si no se implementan con precisión. En

⁶ <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-upgrades-ecuador-lt-instruments-at-b-assigns-recovery-rating-of-rr3-removes-uco-21-11-2025>

⁷ <https://www.primicias.ec/economia/daniel-noboa-proforma-presupuesto-asamblea-nacional-108332/>

⁸ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/ecuador-recurrira-deuda-sostener-presupuesto-2026/>

⁹ <https://www.imf.org/es/publications/weo/issues/2025/10/14/world-economic-outlook-october-2025>

conjunto, el escenario global exige reformas estructurales, instituciones sólidas y marcos macroeconómicos robustos para sostener el crecimiento y la estabilidad en los próximos años.

Economía Latinoamericana

La economía de América del sur mantiene un crecimiento moderado en un contexto global complejo, con avances desiguales entre países. Para el conjunto de la región, el crecimiento fue 2.7% para 2024 y podría mantener un crecimiento similar del 2.4% en 2025, reflejando una recuperación gradual pero aún limitada. La inflación continúa descendiendo desde niveles elevados, pasó de 3.7% en 2023 a 2.9% en 2024 y una trayectoria proyectada a seguir disminuyendo en los próximos años¹⁰. Factores como políticas monetarias restrictivas, mercados laborales más ajustados y la moderación en los precios internacionales han contribuido a esta desinflación, aunque el ritmo varía entre economías.

Sin embargo, la región sigue enfrentando retos importantes que podrían afectar estos avances. La incertidumbre global, el aumento del proteccionismo y shocks en la oferta laboral representan riesgos relevantes para el crecimiento proyectado. A esto se suman vulnerabilidades fiscales y fragilidades financieras que podrían interactuar con mayores costos de endeudamiento, especialmente en países con marcos institucionales más débiles. En este entorno, América Latina requiere mantener políticas macroeconómicas creíbles, fortalecer sus instituciones y avanzar en reformas estructurales que permitan consolidar la desinflación, sostener el crecimiento y reducir la exposición a choques externos.

Sectorial de Construcción y Cartera de Vivienda

El sector de la construcción que abarca las actividades relacionadas a obra civil y el sector de vivienda, está estrechamente relacionado con el entorno macroeconómico y es relevante para otras industrias como cadena de valor por el uso intensivo de materia prima y mano de obra. El sector está enfocado en inversiones de mediano y largo plazo, por lo que es una de las primeras industrias en verse afectada durante los ciclos económicos de recesión y una de las últimas en recuperarse debido a la necesidad de planificación y comienzo de importantes ciclos de inversión.

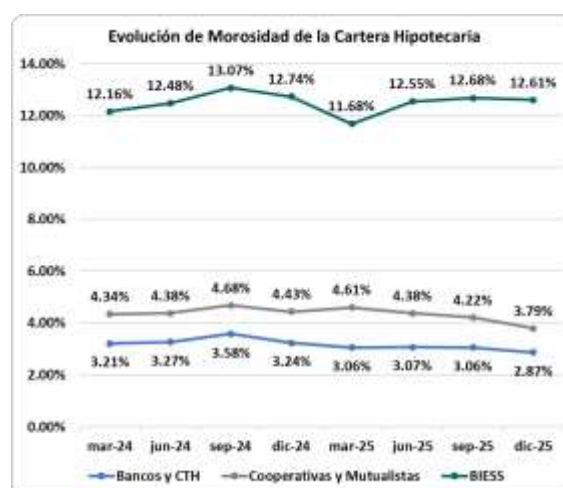
Según las cifras económicas presentadas por el Banco Central del Ecuador, el sector de la

construcción alcanzó un decrecimiento de 7.76% en 2024, mayor a la contracción del PIB del país, que en el mismo año registró -2.0%. Sin embargo, para finales del año 2025, el sector proyecta una cifra positiva con un crecimiento de 2.49%, cifra similar para el año 2026 (2.48%). En términos de participación, el sector de la construcción se mantiene alrededor del 3.66% promedio en los últimos cinco años sobre el PIB.

Por el lado de colocación de créditos para vivienda en el sistema financiero, el saldo de los créditos hipotecarios alcanzó USD 11,044 millones a diciembre 2025. La mayor participación con el 59.5% del mercado (USD 6,569 millones) es el BIESS, como el principal originador y administrador del crédito hipotecario en el sistema financiero, dado que históricamente ha ofrecido las tasas más competitivas. No obstante, en la actualidad la banca privada ha comenzado a acercarse a los niveles de tasas mediante productos específicos orientados a mejorar su competitividad. A diciembre 2025, en la cartera del BIESS se observa un decrecimiento anual de 4.06%. En contraste con la cartera del sector privado, que incluye bancos, cooperativas, mutualistas y la cartera administrada por la CTH, registró un incremento anual de 2.56% en el mismo periodo.

En términos de morosidad, la cartera hipotecaria del sistema financiero privado más BIESS alcanza 8.81% a diciembre 2025, menos 0.41 p.p. respecto al año anterior. Históricamente, la mayor morosidad ha registrado el BIESS debido a las condiciones de originación.

Gráfico 1



Fuente: Superintendencia de Bancos, SEPS y CTH.
Elaboración: BWR

¹⁰ <https://www.cepal.org/es/publicaciones/82263-estudio-economico-america-latina-caribe-2025-movilizacion-recursos>

Según el gremio empresarial denominado Constructores Positivos, el año 2025 cerrará con resultados favorables por presentar mayor dinamismo en toda la cadena de valor, como es el caso de la reactivación de la venta de la fabricación de otros productos minerales no metálicos aumentaron 18.9%, y las de metales comunes y productos derivados del metal crecieron 22.5%¹¹. Otro de los indicadores relevantes es el nivel de empleo que generó el sector con alrededor de 480.000 plazas directas e indirectas, y con un crecimiento laboral esperado del 6.0% en 2025¹².

Finalmente, con relación a la variación del Índice General de los Precios de Materiales, Equipo y Maquinaria de la Construcción (IPCO) según el INEC, se puede apreciar durante el año 2025, en general, que los precios subieron interanualmente 3.45%. Este efecto se refleja en el crecimiento de los materiales eléctricos (5.89%), equipo y maquinaria (4.27%), y productos de hormigón simple (2.94%). Dentro de los materiales que no sufrieron variaciones significativas en los precios está el acero en barra y el resto de los productos metálicos¹³.

¹¹ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/construccion-recupera-indicadores-economicos-ecuador/>

¹² <https://www.eloriente.com/articulo/la-construccion-en-ecuador-atraves-a-un-repunte-sostenido-en-2025/54171>

¹³ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas_Economicas/IPCO/2025/diciembre/1_IPCO_BOLETIN_DIC_2025.pdf

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS se basa en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera confiables. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información recibida sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo el análisis y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en que se ofrece y coloca la emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de BANKWATCH RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que BANKWATCH RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. © BankWatch Ratings 2026.